

「新規上場の罫」から脱出し 真に成長を追求する経営を目指して

日本ビジネスシステムズ株式会社に対する株主提案に関する追加公表資料

追加公表資料

2024年12月16日
Global ESG Strategy

- Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd（以下「SAFS」）の運営ファンドであるGlobal ESG Strategy（以下「GES」）は、日本ビジネスシステムズ株式会社（以下「JBS」）の株式の2%強を保有する株主として同社へのエンゲージメントを継続してまいりました。2024年11月7日にGESはJBSに対して株主提案を行うことを公表し、株主提案及び提案理由について説明する資料「[日本ビジネスシステムズ株式会社に対する株主提案に関する説明資料](#)」（以下「GES説明資料」）を公表いたしました。
- その翌日の11月8日、JBSは2024年9月期本決算が発表し、同日に「[株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ](#)」を公表しました。これによれば、JBSは現在、中期経営計画を検討中で策定後に公表する方針であるとのこと。また、GESが過剰な投資を行っている指摘した社宅不動産についてもセール&リースバックを含むオフバランス化を継続的に検討を進める方針であることが開示されました。
- しかしながら、JBSは検討中とした中期経営計画の具体的な公表時期には言及せず、2024年5月に中期経営計画を撤回して以降、株主・投資家に対して何ら経営方針・計画を示していないままの状況が依然として続いております。加えて、社宅不動産についても、オフバランス化の検討に関する詳細な説明かやオフバランス化によって得られる現金がどのように使われるか不明瞭など、具体的な内容は何ら示されておりません。
- このようなことから、当社の株主提案は、依然としてJBSの株主共同の利益に資するものとして必要なものであり、[GES説明資料](#)で指摘した問題点は解決していないと考えております。
- JBSの株主・投資家におかれましては、本資料並びに[GES説明資料](#)を改めてご確認の上、当社の株主提案にご理解をいただきますようお願いいたします。

- JBSは11月8日、2024年9月期決算発表と同時に「業績予想と実績の差異に関するお知らせ」と公表しました。2024年9月期の売上高は増収だった一方で、2024年9月期の営業利益は下方修正後の予想51億円をさらに下回る46億円であったことを発表しました。また、2025年9月営業利益の予想については、中期経営計画（2024年5月に営業利益目標を取り下げ）では89億円に対して、57億円と予想と発表されました。
- JBS株価は決算等の発表後12月13日までに13.8%下落し、時価総額66.1億円が消失、TOPIXを大幅に下回る株価推移となっています。
- 業績拡大による株価上昇が期待できない中では、資本効率の改善や大胆な株主還元など業績拡大以外の対策が急務です。

2024年9月期決算概要及び2025年9月期業績予想

	2023/09期	2024/09期	2024/09期 計画 (5月時点)	対計画比	2025/09期	中期経営計画 (取り下げ前)	対計画比
売上高	112,800	140,858	126,800	111.1%	150,000	120,000	125.0%
成長率	30.7%	24.9%	12.4%	-	6.5%	(5.4)	12.5%
EBITDA	4,981	5,630	6,137	91.7%	6,623 ¹	-	-
利益率	4.4%	4.0%	4.8%	-	4.4%	-	-
営業利益	4,192	4,593	5,100	90.1%	5,700	8,900	64.0%
利益率	3.7%	3.3%	4.0%	-	3.8%	7.4%	-
当期純利益	3,350	1,514	1,500	100.0%	3,700	-	-
利益率	3.0%	1.1%	1.2%	-	2.5%	-	-
純資産合計	22,221	22,735	-	-	-	-	-
純資産比率	44.8%	37.3%	-	-	-	-	-
ROE	15.1%	6.6%	-	-	-	-	-

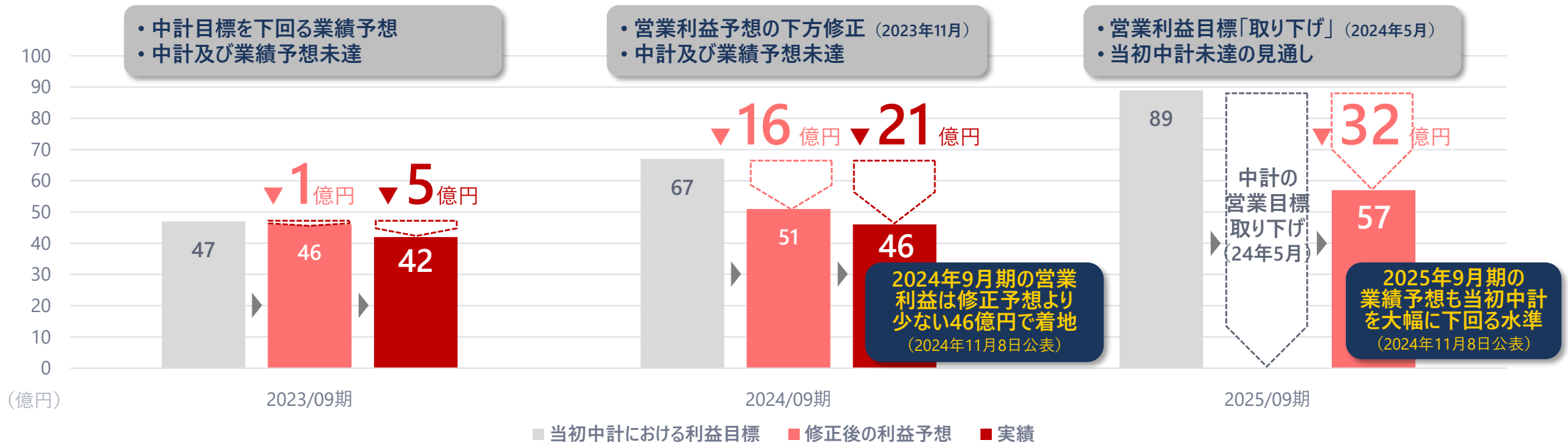
JBS株価の推移



業績予想の未達及び中期経営計画の撤回 (2024年9月期決算を反映)

- 中期経営計画公表の1年後には、2023年9月期見通しの利益下方修正及び2024年9月期の利益下方修正、さらにその半年後の利益目標取り下げにより、現在中期的な経営計画が示されていない状況に。
- 現経営陣は2022年8月のIPO後通期としては1期として中期経営計画の利益予想を達成しておらず、その業績予見能力及び事業成長に向けた経営執行能力に大きな懸念。
- 度重なる利益予想下方修正は事業環境及び顧客ニーズの変化に対する感度の低さ及び人員リソースの配置ミスという経営判断ミスから引き起こされたにも関わらず、一切の責任を取らず、無計画に経営を続けている状態が続いています。

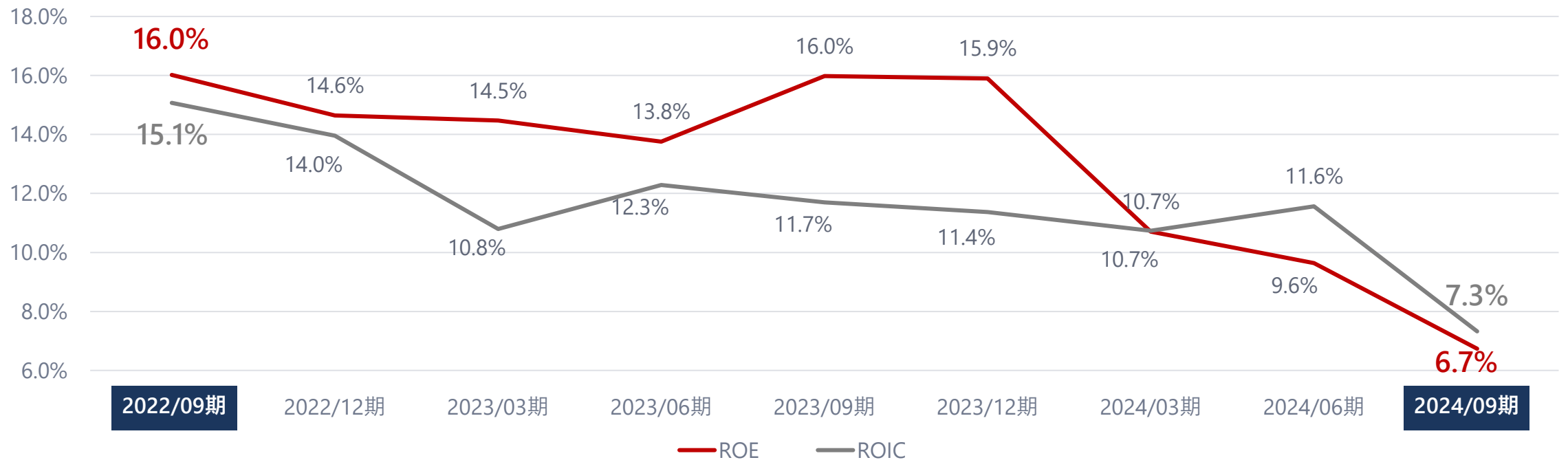
中計での営業利益目標、利益の下方修正及び実績の推移



社宅不動産への投資加速による資本効率・資産効率の大幅低下

- オフィス移転や社宅などへの不動産投資を続けた結果JBSの資本効率及び資産効率は低下の一途をだどっています。
- 不動産投資と収益性悪化の結果として、上場時15%を超えていたROE及びROICは1桁まで大幅に低下しています。
- このような状況にも関わらず経営陣は今後も社宅不動産の取得は継続すると主張しています。

ROE及びROICの推移



出典: 会社開示資料

注: ROEは各時点における直近12ヶ月累積当期純利益を期初と期末の株主資本の単純平均で除して算出。ROICは各時点における直近12ヶ月累積NOPAT (営業利益×(1-30.62%))を期初と期末の運転資本、有形固定資産並びに無形固定資産の単純平均の合計で除して算出。

過剰な不動産投資について、決算説明会参加者からも質問されたがJBSは収益貢献度合いを定量的に示せず「従業員のリテンション及び採用に繋がる」など信ぴょう性に著しく欠けたその場しのぎの説明を繰り返した

有形固定資産が224億円まで増えた一方で、現預金が33億円まで減少。資金の使い道として、社宅投資に加え、本社移転費用で50億円も使ったのは、御社の営業利益に比べて過剰だったのでは？ 今後も社宅投資は進めるのか？



質問者



勝田CFO

有形固定資産が非常に増えていることは我々も認識している。ただし、今後の安定成長を目指すためには、やはり人材が一番重要。人材確保と働く場所としてのオフィスは非常に大事だと考えている。過剰に映っているかもしれないが、それを回収する安定成長を目指したいと考えている。

不動産取得に関する方針について、本日の開示の中でも議案反対等が出されているが、株主資本コスト、目指すべきROIC、ROEに基づき、リターンにいかに関与しているかを説明しない限り、回答になっていない。この点について検証は行わないのか？



質問者



勝田CFO

資本コスト、ROIC、ROEについては社内で検討している。ROEについては、今期は減損という結果もあり非常に下がっているが、来期以降も2桁を考えている。ROICについては、資産が明確にセグメント別に分かれていないため、ROEを目指すべき指標と考えている。株主資本コストについても社内で検討しているので、今後改善し、開示できる部分は開示していきたいと考えている。

有形固定資産の増加はROEにプラスか、マイナスか？



勝田CFO

ROEは自己資本が分母、当期利益が分子で産出されるため、償却資産は減価償却費にとってマイナスになる。ただし、当社の有形固定資産の大半は従業員の社宅。優秀な人材の確保とそのリテンションを向上させることで収益に返ってくるため、決してマイナスであるとは考えていない。



質問者

ROEのみを重視する方針では、不動産取得に関して資産効率の良い投資になっているかどうかは評価が難しい。資産効率の評価はどのように行うのか？



勝田CFO

おっしゃることは重々承知している。**弊社の不動産はほぼすべて全社資産であり、従業員のリテンション及び採用に繋がる。安定成長のために、資産効率というよりは退職率など、人材の安定したリテンションで評価している**ところ。



質問者

財務が悪化しているように感じるが、どのような財務レシオを重視して、財務方針を考えているか？財務健全性の考え方について教えてほしい。



勝田CFO

現在、新社屋などで借入れが大きく増えているが、財務レシオとしては、基本的に自己資本比率40%程度が最適ではないかと考えている。現在は減少しているので、今後の収益で自己資本比率を改善していく。



質問者

免責事項

本資料は、SAFSの運営ファンドであるGESによるJBSに対する株主提案に係る情報提供を目的としており、それ以外の用途に用いられてはなりません。

本資料に記載された情報は、SAFSによる独自の調査及び分析並びに一般に入手可能な公開情報に基づいています。SAFS、GES又はSAFSのその他の関係者（以下「SAFSら」といいます。）は、その正確性、完全性、適切性、網羅性等について何ら保証するものではありません。

本資料は、SAFSらの独自の見解、予想、意見を示すものであり、これらは今後変わることがあり得ます。いかなる目的においても本資料に依拠してはならず、また、本資料を投資、金融、法律、税務その他の助言であると理解してはなりません。

本資料に含まれる情報又は意見には将来に関する記述が含まれています。これらの将来に関する記述や予測、予想は、説明のみのために記載されているものであり、もとより不確実、かつ、重大な不測の事態により実際の結果がこれら将来に関する記述と大きく異なることがあります。SAFSらは、かかる将来に関する記述や予測、意見、本資料に含まれる記載に関連して発生する直接的又は間接的なものを含む何らの損害について、一切の責任を負いません。

本資料に含まれるいかなる情報ないし内容も、いかなる意味においても、募集、推奨、サービスや商品の販促、広告、勧誘若しくは表明と解釈してはならず、また、いかなる投資商品の売買若しくは証券へのいかなる投資に関する助言若しくは推奨であるとも解釈してはなりません。

本資料は、株主総会における議案に関し、SAFSらが、JBSの株主を代理して議決権を行使する権限をSAFSら又はその他の第三者に対して付与することを要請するものではなく、そのように解釈されてはなりません。また、JBSの株主に対して、SAFSら又はその他の第三者を自らの代理人と定め自らに代わってその議決権を行使する権利を付与することを提案し、奨励し、勧誘し又はこれを目指すものではなく、そのように理解されてはなりません。

Global ESG Strategyについて

GESは、ESG（Environment（環境）、Social（社会）及びGovernance（ガバナンス））の視点から中長期的な投資を行う投資ファンドであり、投資先との建設的な対話等を通じ、投資先の企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを方針としています。

Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd.について

SAFSは、2004年設立、シンガポールを拠点とし、シンガポール証券先物法に基づく資本市場サービスライセンス（Capital Markets Services License）を保有する投資運用会社です。

本件に関するお問い合わせ先：globalesg@swissasia-group.com